

Rapport financier

Analyse des charges d'exploitation et des frais de gestion externe

Les charges d'exploitation représentent l'ensemble des frais engagés pour la gestion et l'administration de portefeuilles. Quant aux frais de gestion externe, il s'agit des sommes versées à des institutions financières externes pour gérer des fonds au nom de la Caisse. Les charges liées à la gestion des portefeuilles spécialisés d'immeubles et de dettes immobilières sont incluses dans les charges d'exploitation. Les frais d'opération liés à la gestion et à l'administration des biens immobiliers et des financements hypothécaires sont présentés en réduction des revenus de placement de biens immobiliers et de financements hypothécaires respectivement.

Pour l'exercice 2011, les charges d'exploitation s'élèvent à 269 M\$, soit 12 M\$ de plus qu'en 2010. Ceci s'explique en partie par le recrutement de ressources pour renforcer les secteurs des technologies de l'information et de la recherche. Toutefois, le rapatriement à l'interne de fonctions stratégiques de l'organisation des TI, annoncé l'année dernière, ainsi que la simplification des façons de faire auront permis à la Caisse d'économiser près de 25 M\$.

Pour leur part, les frais de gestion externe ont totalisé 9 M\$, ce qui constitue une diminution par rapport aux 12 M\$ inscrits à ce poste en 2010. Les frais relatifs à la gestion externe sont présentés à l'encontre des revenus de placement.

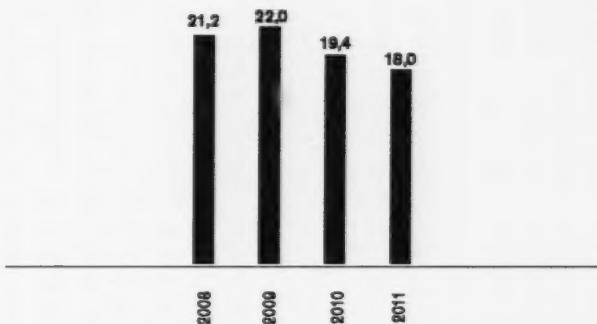
La somme des charges d'exploitation et des frais de gestion externe s'établit à 278 M\$ en 2011, contre 269 M\$ en 2010, ce qui représente une augmentation de 9 M\$ ou 3,3 %. Cette somme représente 18 cents par 100 \$ d'actif net moyen, soit un niveau qui situe la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie de gestionnaires (voir le graphique 68).

EFFICIENCE OPÉRATIONNELLE

La Caisse révise périodiquement ses façons de faire et maintient un contrôle serré de ses charges d'exploitation. Elle a pour objectif de maintenir ses charges d'exploitation à un niveau qui, toutes proportions gardées relativement à la composition des placements, se compare avantageusement à celui d'autres gestionnaires de fonds institutionnels de sa taille menant des activités similaires. La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux d'étalement des coûts par catégorie d'actif. Dans l'ensemble, elle maintient des coûts totaux avantageusement comparables à ceux de ses pairs.

CHARGES D'EXPLOITATION ET FRAIS DE GESTION EXTERNE EXPRIMÉS EN CENTS PAR 100 \$ D'ACTIF NET MOYEN DES DÉPOSANTS

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en cents)



CONSOLIDATION DU MODÈLE D'AFFAIRES DES OPÉRATIONS ET DES TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION

En 2011, la Caisse a poursuivi ses efforts de consolidation de son modèle d'affaires, notamment par la mise en œuvre d'un modèle de gouvernance et de processus intégrés aux Opérations et TI, ainsi que par la transition vers un nouveau contrat d'impartition des services TI aligné sur le nouveau modèle d'affaires et plus ouvert aux occasions du marché des technologies.

La Caisse s'est dotée d'une architecture d'entreprise et a réalisé d'importants chantiers, notamment :

- une nouvelle génération du système de gestion de portefeuilles des marchés liquides;
- l'intégration complète de tous les produits de placements privés dans un seul système spécialisé;
- la mise en place des fondements pour l'accès simplifié aux données par l'implantation de l'entrepôt de données Caisse.

La Caisse s'est aussi dotée d'une nouvelle politique de sécurité de l'information et d'un plan directeur pour sa mise en œuvre. Elle a également renforcé les contrôles généraux des TI par l'adoption du modèle de gouvernance et de contrôle CobIT 5.0, reconnu internationalement.

CDP Financière

CDP Financière est une filiale en propriété exclusive de la Caisse. Elle effectue des opérations de financement sur les marchés institutionnels locaux et internationaux en émettant des billets de trésorerie et des billets à terme. Ces opérations visent à optimiser les coûts de financement des activités de la Caisse et de ses filiales et à permettre une plus grande diversification des sources de financement.

FAITS SAILLANTS

01 La juste valeur des emprunts de CDP Financière totalise 9,8 G\$, confirmant une année de stabilité.

02 Les agences de notation ont réaffirmé la cote de crédit de première qualité de la Caisse ou de CDP Financière, avec une perspective stable, soit AAA (DBRS), AAA (S&P) et Aaa (Moody's).

EMPRUNTS À COURT TERME

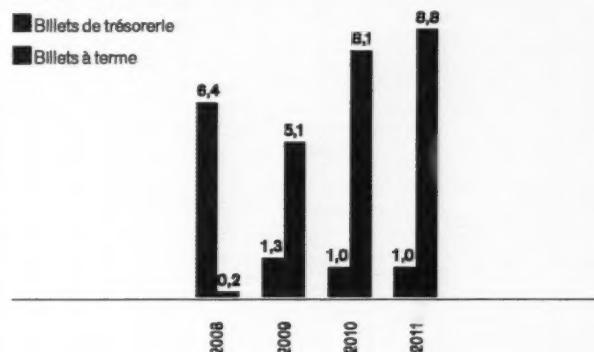
La juste valeur des financements à court terme sur le marché canadien se situait à 1,0 G\$ au 31 décembre 2011, au même niveau qu'au 31 décembre 2010 (voir le graphique 69). L'échéance moyenne des emprunts a été de 77 jours en 2011 pour un montant total de transactions de 4,8 G\$.

EMPRUNTS À TERME

Au 31 décembre 2011, les billets à terme en circulation de CDP Financière totalisaient 8,8 G\$. La hausse de 700 M\$ par rapport à 2010 est attribuable à l'effet de la baisse des taux d'intérêt sur la juste valeur (voir le graphique 69). Les billets en circulation ont été émis entre 2009 et 2010 sur les marchés canadien, américain et européen. Le programme de financement a permis de substituer une partie de la dette à court terme en dette à plus long terme afin d'assurer un appariement de la durée des financements à celle des actifs financés. À la suite de ce programme, le risque de renouvellement des financements a diminué, ainsi que le besoin de recourir à la couverture de change puisque les emprunts à terme en devise financent des actifs libellés dans la même devise.

RÉPARTITION DU PASSIF – CDP FINANCIÈRE

(juste valeur au 31 décembre – en milliards de dollars)



CDP Financière

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PASSIF –
CDP FINANCIÈRE

(juste valeur au 31 décembre 2011)



La répartition géographique du financement est demeurée stable au cours de l'année 2011. La dette émise sur le marché américain domine à 57,5 %, suivi du marché canadien à 31,9 % et du marché européen à 10,6 %, comme le démontre le graphique 70. Les dettes sont appariées à des actifs dans les mêmes devises.

LES FONDATIONS FINANCIÈRES
DEMEURENT SOLIDES

Les agences de notation Dominion Bond Rating Service (DBRS), Moody's Investors Service (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont maintenu leurs cotes de crédit de première qualité, avec une perspective stable. Ces cotes de crédit sont les plus élevées émises par ces agences de notation (voir le tableau 71).

- Le 7 novembre 2011, l'agence S&P a confirmé les cotes de crédit à court et à long terme de la Caisse, avec une perspective stable.
- Le 25 novembre 2011, l'agence DBRS a publié une mise à jour confirmant les cotes de crédit à court et à long terme de la Caisse et de sa filiale CDP Financière, avec une perspective stable.
- Le 21 février 2012, l'agence Moody's a publié une mise à jour confirmant les cotes de crédit de CDP Financière, à court et à long terme, et maintenu une perspective stable.

COTES DE CRÉDIT

	Court terme	Long terme
DBRS	R-1 ÉLEVÉ	AAA
Moody's	PRIME-1 (Aaa)	Aaa
S&P	A-1 + A-1 ÉLEVÉ	AAA

Méthodes comptables critiques

Les états financiers de la Caisse de dépôt et placement du Québec sont cumulés, c'est-à-dire qu'ils comprennent les comptes des filiales de la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers, ainsi que des divers portefeuilles spécialisés. L'avoir des déposants présenté à l'état de l'actif net cumulé reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chaque déposant de la Caisse.

La note 2 accompagnant les États financiers cumulés audités au 31 décembre 2011 décrit les principales méthodes comptables utilisées par la Caisse. Certaines de ces méthodes comptables font appel à des jugements et à des estimations subjectifs et complexes. Toute modification de ces jugements et de ces estimations pourrait avoir une incidence importante sur les états financiers cumulés de la Caisse.

VERS LES NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION FINANCIÈRE (IFRS)

En 2008, le Conseil des normes comptables (CNC) a confirmé que les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada seraient remplacés par les Normes internationales d'information financière (IFRS) pour toutes les entités ayant une obligation d'information du public, à partir du 1^{er} janvier 2011. La Caisse se définit comme étant une entité ayant une obligation d'information du public.

C'est en août 2011 que l'International Accounting Standards Board (IASB) a finalement publié l'exposé-sondage sur les entités d'investissement (sociétés de placement). La Caisse a répondu à l'exposé-sondage à l'IASB et au CNC en décembre dernier et a participé aux différentes réunions avec ces organismes tout au long de l'année. L'IASB prévoit publier la norme à la fin de 2012 ou au début de 2013.

La Caisse, tout en travaillant en collaboration avec ses co-auditeurs, continuera de surveiller l'évolution de cet exposé-sondage et des autres normes, et reverra fréquemment ses conclusions préliminaires afin de déterminer les autres conséquences sur ses états financiers cumulés.

En décembre 2011, le CNC a de nouveau décidé de reporter l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la note d'orientation concernant la comptabilité « Sociétés de placement » (NOC-18) de la Partie V du Manuel de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), en raison de l'attente de la publication par l'IASB d'une norme visant les sociétés de placement. Puisque la Caisse se qualifie à titre de société de placement, la date obligatoire de sa transition aux IFRS a été reportée au 1^{er} janvier 2014. Ainsi, le comité de vérification de la Caisse a approuvé la recommandation selon laquelle la Caisse préparerait ses états financiers cumulés conformément aux IFRS à compter de 2014.

AUDIT EXTERNE

Les états financiers de la Caisse sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, comme stipulé dans la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Conformément à la Loi, les co-auditeurs de la Caisse ont audité l'ensemble des livres comptables de la Caisse pour l'année 2011, et leurs rapports accompagnent les états financiers. Globalement, les co-auditeurs ont fait rapport sur 54 états financiers : celui du cumulé de la Caisse ainsi que ceux du fonds général, des 35 fonds particuliers des déposants et des 17 portefeuilles spécialisés. Ils ont émis un rapport des auditeurs sans restriction pour chacun de ces états financiers.

Évaluation des placements à la juste valeur

L'évaluation des placements est un processus par lequel une valeur est attribuée à chaque placement de la Caisse en vue de la préparation de ses états financiers. L'évaluation des placements à leur juste valeur est effectuée périodiquement selon des politiques et processus spécifiques à chaque type de placement. Ces processus sont conformes aux normes et pratiques d'organismes canadiens et internationaux, et prévoient l'utilisation des cotes des marchés boursiers, d'évaluateurs ou d'experts indépendants. Les co-auditeurs ont accès à l'ensemble des dossiers d'évaluation importants dans le cadre de l'audit des états financiers de fin d'année.

LES DISPOSITIONS COMPTABLES

Suivant les dispositions de la note d'orientation concernant la comptabilité « Sociétés de placement » (NOC-18) du Manuel de l'ICCA, la Caisse doit établir la juste valeur des placements en faisant l'hypothèse qu'ils sont disponibles à la vente à la date de préparation des états financiers. Cette note d'orientation s'inspire grandement de l'évolution des dernières années en matière de normalisation comptable quant à l'établissement de la juste valeur, et ce, à l'échelle internationale. L'objectif de ces normes est de définir un cadre conceptuel susceptible d'être utilisé dans toutes les normes exigeant une évaluation à la juste valeur.

En temps normal, la règle de juste valeur (*mark-to-market*) ne pose pas problème puisque tous les marchés financiers sont actifs et que la valeur des placements peut s'appuyer sur des transactions réelles portant sur des actifs comparables dans les différents marchés. Toutefois, lorsque les marchés sont disloqués, c'est-à-dire qu'il n'y a plus de transactions d'achat ou de vente, la juste valeur doit être établie en fonction d'un modèle financier fondé sur l'actualisation des flux monétaires (*mark-to-model*) dont les paramètres, notamment les primes de financement et d'illiquidité, sont assujettis à un certain niveau de subjectivité d'une firme à l'autre ou d'un évaluateur à l'autre. Plus ces primes sont élevées, plus la juste valeur des placements est réduite.

INCIDENCE SUR LES PLACEMENTS DE LA CAISSE

La Caisse considère que ces normes constituent un cadre cohérent, mais juge qu'elles doivent être appliquées avec discernement. Ces normes très restrictives ne tiennent pas compte du fait que, conformément à l'horizon d'investissement à très long terme adopté par ses principaux déposants, la Caisse a les moyens et l'intention de détenir certains placements qu'elle possède jusqu'à ce que leur valeur optimale soit atteinte.

Ainsi, la juste valeur établie au 31 décembre 2011 pour les placements issus de marchés non liquides tels que l'immobilier, les placements privés, les infrastructures ainsi que les créances commerciales et hypothécaires commerciales reflète la volatilité générale des marchés financiers, ce qui peut présenter des écarts par rapport à la valeur économique des placements détenus à long terme.

L'ÉTABLISSEMENT DE LA JUSTE VALEUR À LA CAISSE

Placements liquides

La juste valeur des placements liquides est établie au moyen des cours des principales Bourses et des cotes ou données fournies par des courtiers en valeurs mobilières ou autres organismes spécialisés reconnus, ainsi que des méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, comme l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs. Chaque trimestre, quelques portefeuilles et, deux fois par année, l'ensemble des portefeuilles de produits liquides non cotés fait l'objet d'une évaluation par des professionnels indépendants. Ces produits, qui comprennent notamment les obligations et les instruments financiers dérivés négociés de gré à gré, sont évalués tant sur le plan des modèles que des données servant à l'évaluation.

Placements non liquides

Placements privés et infrastructures

La juste valeur des investissements en placements privés et en infrastructures est établie sur une base semestrielle, le 30 juin et le 31 décembre, à moins que des circonstances importantes connues requièrent un changement de valeur sur un investissement à un autre moment dans l'année. L'évaluation repose sur une politique adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique s'inspire des meilleures pratiques dans le domaine. Elle prévoit l'établissement de l'évaluation d'un placement privé par les gestionnaires responsables du dossier dans un premier temps, avant l'approbation par la direction du secteur Placements privés.

Les investissements dont la juste valeur est supérieure à un seuil d'importance préétabli doivent être soumis à un comité d'évaluation indépendant ou à un évaluateur externe. Le comité, qui relève du comité de vérification de la Caisse, est composé de professionnels indépendants en évaluation. Les co-auditeurs assistent aux réunions du comité en tant qu'observateurs. Le processus est complété à l'interne par des évaluations périodiques et ponctuelles, selon les événements.

Placements immobiliers

La juste valeur des investissements en immobilier est établie sur une base semestrielle, le 30 juin et le 31 décembre, à moins que des circonstances importantes connues requièrent un ajustement de valeur ponctuel sur un investissement. L'évaluation des placements inscrits dans le portefeuille spécialisé Immeubles repose sur une politique adoptée par le conseil d'administration de la Caisse. Cette politique s'inspire des meilleures pratiques dans le domaine. Pour le portefeuille spécialisé Immeubles, des évaluateurs agréés externes procèdent à la certification de la juste valeur des biens immobiliers. En ce qui a trait aux autres placements immobiliers, la juste valeur est majoritairement établie par des gestionnaires externes et, pour les créances afférentes aux placements immobiliers, par des gestionnaires internes. De plus, les auditeurs externes des entités immobilières effectuent des travaux d'audit sur les justes valeurs lors de la production des états financiers audités.

La juste valeur des prêts et titres hypothécaires est établie selon la valeur actualisée des flux monétaires contractuels futurs au taux d'intérêt du marché. Ce taux est celui que l'on pourrait obtenir pour des prêts ou des titres comportant des conditions et des échéances similaires. Dans les cas où l'échelonnement des flux monétaires futurs ne peut pas faire l'objet d'une estimation raisonnablement fiable, la juste valeur correspond soit à la juste valeur de tout bien donné en garantie, déduction faite des coûts de réalisation prévus, et de tout montant légalement dû aux emprunteurs, soit au prix du marché observable pour ces financements hypothécaires. La Caisse s'appuie sur une évaluation réalisée par des professionnels indépendants.

BTAA

Les billets à terme adossés à des actifs (BTAA) constituent des instruments financiers dont l'échéance moyenne est de cinq ans. Dans le but de procurer une couverture économique afin de réduire le risque de perte inhérent à une fluctuation de la juste valeur des BTAA ainsi que d'éventuels appels de garantie, la Caisse a recours à des instruments financiers dérivés tels que des trocs de défaillance de crédit et de taux d'intérêt.

Les BTAA de VAC 1 et certains BTAA exclus de l'entente de restructuration sont composés essentiellement des trocs de défaillance de crédit. La juste valeur des trocs de défaillance de crédit est établie en utilisant des techniques d'évaluation qui se fondent autant que possible sur des données de marché observables telles que des écarts de taux, des facteurs de corrélation et une prime d'illiquidité, laquelle est calculée à partir de l'écart entre le cours acheteur et vendeur d'instruments financiers similaires dans le marché. Pour les autres BTAA, la Caisse a établi des justes valeurs à l'aide d'une technique d'évaluation fondée sur un modèle financier dont les hypothèses utilisent autant que possible des données observables sur le marché comme les taux d'intérêt et la qualité du crédit. Par ailleurs, un jugement favorable de la cour a été rendu à l'automne 2011 dans le cadre d'un litige impliquant un BTAA exclu de l'entente de restructuration. À la suite de l'analyse des conclusions énoncées dans le jugement, la Caisse a considéré ce développement favorable dans la détermination de la juste valeur du placement afférent.

La juste valeur des BTAA au 31 décembre 2011 a été révisée par une firme indépendante.

